



La lettre des FUSIONS-ACQUISITIONS ET DU PRIVATE EQUITY

Editorial**Lundi 16 décembre 2024**

Une citation attribuée à Walt Disney énonce qu'un homme devrait ne jamais négliger sa famille pour les affaires. Mais le créateur de Mickey Mouse avait-il envisagé que la famille et les affaires sont fréquemment entremêlées, et qu'une société est bien souvent détenue par les membres, ou par certains des membres, d'une même famille, qui travaillent ensemble à l'exploitation économique commune, qui peut alors se transmettre de génération en génération ? Une autre rencontre de la société et de la famille se constate avec la SCI très largement utilisée comme structure de détention du bien immobilier dans lequel sont logés tout ou partie des membres de la cellule familiale.

En dépit de la fréquence des situations dans lesquelles société et famille se superposent, la société familiale n'est pas dotée d'un régime global spécifique. En parcourant le Code civil ou le Code de commerce, on ne trouvera donc pas, par exemple, une forme sociale spéciale que pourraient seuls utiliser les associés ayant un lien familial ou une relation de couple entre eux. Ce n'est que ponctuellement que sont pris en compte les liens familiaux entre les associés, par exemple lorsqu'il s'agit de faire entrer dans le cercle des associés ces « tiers » particuliers que sont le conjoint d'un associé ou bien l'héritier d'un associé décédé. Le législateur songe alors, dans certaines formes sociales, à instituer des règles spécifiques. Mais sur beaucoup de points, on cherche sans les trouver les règles régissant la société familiale.

Il serait cependant parfaitement faux d'affirmer que notre droit et notre fiscalité ignorent la société familiale. Le pacte Dutreil, par exemple, est véritablement pensé pour assurer la continuité de la société, et donc de l'entreprise, au-delà des transmissions d'une génération à une autre. Mais il demeure que pour beaucoup, la prise en compte du caractère familial d'une société suppose, si l'objectif est de préserver ce caractère, que soient accomplies des démarches particulières par les associés, qui devront adopter des clauses statutaires idoines ou mettre en place un pacte d'associés répondant à l'objectif précité.

Il est sans doute vain d'imaginer que l'on puisse appréhender toutes les sociétés familiales par des règles uniformes, mais il est assurément bienvenu que le législateur fournisse à ces entreprises les moyens de préserver leur identité... ou bien que les associés d'une même famille forgent eux-mêmes les instruments leur permettant d'arriver à cette fin. ■

Par Bruno Dondero, avocat associé

Dossier

Acquérir, céder ou conserver une entreprise familiale

- Pacte Dutreil et opérations de LBO : les vertus du « Family Buy-Out » **p. 2**
- Gouvernance des sociétés familiales : quelques clés pour garantir leur bon fonctionnement **p. 4**
- Les clauses qui permettent de conserver le caractère familial **p. 5**
- Les mécanismes de liquidité au sein des sociétés familiales **p. 6**
- La clause dite de conscience : outil de sécurisation des dirigeants d'entreprises familiales **p. 8**
- Pacte Dutreil et gouvernance : les défis de la transmission démembrée sur la gestion des pouvoirs **p. 9**
- Hamon : stop ou encore ? **p. 10**

Actualités

- Pas de contrôle européen des concentrations « sous les seuils » **p. 11**
- Le mali mis à mal ? **p. 12**

Ce supplément est réalisé par les avocats de

CMS Francis Lefebvre

Supplément du numéro
Option Finance Le mensuel n° 10
du 16 décembre 2024

Pacte Dutreil et opérations de LBO : les vertus du « *Family Buy-Out* »

Bien que ces deux mécanismes puissent paraître antinomiques en ce que l'un a vocation à assurer une stabilité de l'actionnariat familial tandis que l'autre induit nécessairement une liquidité des investissements, pacte Dutreil et opérations de LBO peuvent être conjugués afin de faciliter la transmission d'entreprises familiales et leur financement.

Rappelons en préambule que le pacte Dutreil est un dispositif créé en 2003 en vue de favoriser la transmission de titres de sociétés exerçant une activité économique moyennant une exonération de 75 % de la valeur imposable aux droits de donation ou de succession.

Entre autres conditions, la transmission doit être opérée au cours de l'engagement collectif de conservation (ECC) d'une durée minimale de 2 ans, conclu par un ou plusieurs actionnaires qui engagent des titres représentant au moins 34 % des droits de vote et 17 % des droits financiers (cas des sociétés non cotées).

Une fois la donation ou la succession accomplie, l'ECC doit être respecté jusqu'à son terme, tout particulièrement par les bénéficiaires de la transmission qui devront, en

outre, conserver les titres pendant une durée supplémentaire de 4 ans au titre de l'engagement individuel de conservation (EIC).

La durée cumulée de ces périodes de conservation est donc de 6 années, qui peut être ramenée à 4 ans lorsque l'engagement collectif peut être « réputé acquis » dès la date de la transmission, au constat que toutes les conditions requises étaient remplies au cours des deux années précédentes.

A première vue, cette durée de détention et le cadre relativement contraint du régime Dutreil semblent entrer en contradiction avec le schéma type des investisseurs financiers opérant dans le cadre d'un LBO.

Et pourtant, la pratique dite des « *Family Buy Out* » (FBO) est parvenue à se développer à la faveur notamment de la loi PACTE de 2019 qui est venue assouplir les possibilités d'un apport des titres sous pacte Dutreil, lequel peut désormais intervenir aussi bien avant qu'après la transmission à titre gratuit.

Le cas d'école d'un FBO est celui dans lequel seule une partie des héritiers de l'entreprise familiale est reconnue apte et/ou se porte volontaire à sa reprise.

Dans cette situation, le ou les donateurs effectuent une donation de titres valablement engagés dans un pacte Dutreil, au bénéfice des « élus » qui s'engagent à indemniser les autres héritiers par le paiement d'une soulte. Bien entendu, le donateur repreneur n'est taxable que sur 25 % de la valeur des titres donnés nette du montant de la soulte. L'obtention de la soulte constitue dans ce contexte une transmission imposable mais, *last but not least*, celle-ci bénéficie aussi de l'abattement de 75 %.

Sur le plan du droit des successions, les donateurs et donataires seront avisés de conférer à cette donation le caractère d'un partage (« donation-partage ») qui permet de figer définitivement les valeurs retenues dans l'acte, prévenant ainsi tout risque de litige à cet égard entre les héritiers au jour du règlement de la succession. Notons que la donation-partage peut parfaitement opérer la transmission d'un seul lot au bénéficiaire d'un unique héritier dès lors que celui-ci s'engage dans l'acte à indemniser, au moyen d'une soulte, les autres héritiers qui l'acceptent.

Se pose alors la question des modalités de financement de la soulte par le ou les donataires repreneurs.

La même loi PACTE a grandement facilité la réalisation de ces opérations en permettant l'apport des titres sous ECC à une holding de reprise, sans attendre l'expiration de sa durée minimum de 2 ans.

De surcroît, la loi a ramené de 100 % à 75 % le quota minimum de détention du capital

2

« Rappelons en préambule que le pacte Dutreil est un dispositif créé en 2003 en vue de favoriser la transmission de titres de sociétés exerçant une activité économique moyennant une exonération de 75 % de la valeur imposable aux droits de donation ou de succession. »



Par **Laurent Hepp**, avocat associé en fiscalité. Il intervient tant en matière de fiscalité des entreprises et groupes de sociétés qu'en fiscalité des transactions et private equity. laurent.hepp@cms-fl.com



Luc Jaillais, avocat associé en fiscalité. Il intervient tant en matière de fiscalité des entreprises et de groupes de sociétés que dans le domaine de la fiscalité des particuliers. luc.jaillais@cms-fl.com

et des droits de vote par le ou les bénéficiaires du dispositif Dutreil, c'est-à-dire les donataires, laissant ainsi la possibilité à des tiers, voire aux donateurs qui auraient conservé des titres de la société opérationnelle concernée, d'entrer au capital de la holding de reprise dans la limite d'un seuil de détention de 25 %.

Cette souplesse peut par exemple autoriser la montée au capital de la holding de fonds d'investissements, ou encore de dirigeants ou salariés de la société opérationnelle si la mise en place d'un plan d'association ou d'intéressement est envisagée.

Cette société holding pourra, classiquement lors d'une opération de LBO, s'endetter et bénéficier de l'effet de levier financier et fiscal y afférent, sous réserve de l'application des règles de non déduction des intérêts (dispositif Charasse notamment). Cet endettement (associé aux fruits de l'investissement du fonds d'investissement) pourra permettre le paiement de la soulte due par le ou les donataires repreneurs au profit des autres donataires non-repreneurs. Il pourra aussi être utilisé pour financer le rachat des participations le cas échéant non comprises dans la donation ou non détenues par la famille dans la société ayant fait l'objet du pacte Dutreil, mais aussi d'éventuelles opérations de croissance externe ou d'investissement d'autre sorte (dans la limite toutefois du seuil de 50 % de l'actif visé ci-dessous).

Comme dans une opération classique de LBO, cette dette sera enfin remboursée au moyen de la remontée des dividendes de la société opérationnelle, opérée fiscalement par la holding sous le bénéfice du régime

« Le mécanisme du FBO peut présenter la double vertu d'assurer une transmission générationnelle ciblée de l'entreprise familiale tout en lui permettant de réunir par la même occasion de nouvelles ressources pour sa croissance future. »

« mère-fille » et, le cas échéant, du régime d'intégration fiscale permettant, respectivement, sous conditions, une exonération des dividendes distribués sous réserve de l'imposition d'une quote-part de frais et charges de 5 % ou de 1 %.

La liquidité sur la fraction de capital détenue par les tiers co-actionnaires (fonds d'investissement et/ou salariés) pourra également être encadrée indépendamment de la durée des engagements de conservation des donataires afférents au régime Dutreil.

Un autre apport important de la loi PACTE est d'avoir sensiblement allégé la condition de composition de l'actif brut de la holding, qui depuis lors doit comporter au moins 50 % de participations soumises au pacte Dutreil. Ce quota permet d'envisager la détention d'autres actifs, par exemple dans une stratégie de *buy and build* qui pourra être accélérée par l'entrée au capital d'un investisseur financier.

Enfin, la possibilité ouverte par la réglementation de procéder à l'apport des titres soumis au régime Dutreil avant la donation-partage peut présenter certains avantages dans l'organisation de la gouvernance entre les différents donataires au sein de cette holding en amont de la transmission.

S'agissant de la gouvernance, il convient en particulier de rappeler qu'en matière de régime Dutreil un des signataires de l'ECC ou un des héritiers repreneurs doit s'engager à exercer une fonction de direction dans l'entreprise pendant toute la durée couverte par l'ECC et pour une période minimum de trois ans à compter de la transmission. Cette contrainte devra être impérativement prise en compte dans la définition des règles de gouvernance entre les donataires et le(s) tiers investisseur(s) tout comme la préservation par les actionnaires familiaux repreneurs d'un contrôle sur les opérations du groupe. Classiquement, un investisseur financier pourra se voir accorder un droit de veto sur certaines décisions stratégiques. La conclusion d'un pacte d'associés s'imposera dans ce cas de figure.

Ainsi, le mécanisme du FBO peut-il présenter la double vertu d'assurer une transmission générationnelle ciblée de l'entreprise familiale tout en lui permettant de réunir par la même occasion de nouvelles ressources pour sa croissance future. ■



Et **Antoine Melchior**, avocat en corporate/fusions et acquisitions. Il assiste des industriels, des groupes familiaux, des fonds d'investissement et des entrepreneurs et managers dans le cadre de tous types d'opérations de fusion-acquisition, LBO, management package, et joint-venture, tant nationales qu'internationales.
antoine.melchior@cms-fl.com

Gouvernance des sociétés familiales : quelques clés pour garantir leur bon fonctionnement

Etablir des règles de gouvernance précises et adaptées : un enjeu majeur pour les sociétés familiales qui doivent surmonter des défis spécifiques (résolution des conflits familiaux, transmission intergénérationnelle, etc.) afin d'assurer leur pérennité.

Appliquée aux sociétés familiales, la gouvernance désigne les règles régissant le fonctionnement de l'entreprise et de la famille qui la contrôle, ainsi que les modalités d'interaction entre ces deux sphères. Ces problématiques varient selon la taille de l'entreprise, le nombre de générations impliquées ou encore le contexte familial. Les enjeux deviennent particulièrement sensibles lorsque le fondateur cède sa place aux nouvelles générations ou en présence de plusieurs groupes familiaux.

L'un des principaux défis est la définition, au sein de la famille, de la répartition des rôles entre ses membres, lesquels, selon qu'ils ont seulement la qualité d'actionnaires ou qu'ils occupent également des fonctions de direction, n'auront pas les mêmes motivations. Si l'on considère le fait que peu de sociétés familiales perdurent au-delà de la troisième génération, souvent en raison de conflits familiaux, la définition de règles de gouvernance précises et adaptées permettant de concilier les intérêts personnels de chacun et les intérêts économiques de l'entreprise est clé pour assurer la pérennité de celle-ci.

Le pacte d'actionnaires et la charte familiale

La première étape consiste à formaliser un pacte d'actionnaires, qui définit les règles de gouvernance applicables au sein des organes dirigeants (conseil d'administration, conseil de surveillance, etc.).

En présence d'actionnaires non familiaux (e.g. investisseurs financiers) ou de sociétés comportant plusieurs groupes familiaux, il est

« L'un des principaux défis est la définition, au sein de la famille, de la répartition des rôles entre ses membres, lesquels, selon qu'ils ont seulement la qualité d'actionnaires ou qu'ils occupent également des fonctions de direction, n'auront pas les mêmes motivations. »

essentiel de compléter ce pacte (qui a force obligatoire) par une charte familiale. Ce document a pour objectif de définir les valeurs qui serviront de guide au groupe familial concerné ainsi que les rôles de chacun et les modalités de représentation et de prise de décisions en son sein. Bien qu'elle ne soit pas juridiquement contraignante, la charte familiale crée un cadre de fonctionnement interne qui facilitera la gestion des relations au sein de la famille.

L'importance des instances familiales

Mises en place conformément à la charte, elles ont vocation à représenter les membres de la famille au sein des organes de direction ; l'objectif étant de permettre d'aligner leurs

intérêts en amont de la prise de décisions stratégiques par les instances dirigeantes compétentes, tout en limitant le nombre de membres présents au sein de ces instances pour ne pas alourdir le processus décisionnel.

La résolution des conflits

Malgré cette organisation des rôles, il est indispensable de prévoir des mécanismes de résolution des conflits. A cette fin, à l'aune de ce qui est prévu par les Codes AFEP-MEDEF et Middlednext, il est recommandé de nommer un ou plusieurs administrateurs indépendants ou référents, lesquels veilleront au respect des règles de gouvernance et pourront intervenir en cas de conflits (en qualité de médiateurs ou tiers arbitres). Leur mandat est particulièrement clé (i) dans les sociétés avec des actionnaires minoritaires car ils garantissent une certaine forme d'indépendance ou (ii) en présence de différents groupes familiaux car ils peuvent servir de contrepouvoir à un groupe familial minoritaire sous-représenté.

Anticiper la succession

Une structure de gouvernance claire est également primordiale pour la gestion de la succession. Afin de préparer au mieux la transmission de l'entreprise, il est essentiel d'anticiper l'implication des générations futures. L'une des options peut être de prévoir leur participation aux instances collégiales, en tant que censeurs ou observateurs. Cela permet non seulement de les impliquer progressivement, mais aussi de faciliter la continuité de l'entreprise familiale au moment de la transmission. ■



Par **Anne-Flore Millet**, avocate en corporate/fusions-acquisitions. Elle intervient principalement dans le cadre d'opérations de fusions-acquisitions et de private equity, tant sur le plan national qu'international, auprès de tous types de clients (industriels, fonds d'investissement et managers). anne-flore.millet@cms-fl.com



Et **Marie Saunier**, avocate en corporate/fusions-acquisitions. Elle conseille les entreprises françaises et internationales sur des opérations de fusions & acquisitions, restructurations internes et sur toute problématique de droit des sociétés. marie.saunier@cms-fl.com

Les clauses qui permettent de conserver le caractère familial

Les entreprises familiales représentent une part importante des PME et des ETI en France. La plupart d'entre elles sont dites « fermées », ce qui signifie qu'elles n'ont jamais ouvert leur capital à des tiers à la famille.

La question se pose de savoir comment ces entreprises conservent ce précieux caractère familial, et quelles sont les clauses les plus efficaces mises en place pour y parvenir.

Les principaux types de clauses auxquels les rédacteurs d'actes ont fréquemment recours en droit des sociétés sont celles restreignant les transferts de titres, qu'elles soient statutaires ou extra-statutaires.

Parmi elles, figurent en premier lieu les clauses d'agrément dont l'application peut être déclinée en fonction des aménagements envisagés, sous réserve de ce que permet la forme sociale de la société concernée. Il est à ce titre possible de soumettre l'intégralité des transferts de titres à l'agrément des associés, à la seule exception de ceux réalisés entre associés (fondateurs ou non) de la société et/ou ceux réalisés au profit de leurs ascendants et/ou descendants et/ou, plus rare en pratique, de leur conjoint. De façon pragmatique, il peut être défini dans la documentation sociale une notion de « groupe familial », laquelle préciserait les membres qui le composent, groupe au profit duquel tout transfert de titres serait considéré comme libre. Il est aussi envisageable d'étendre cette liberté de céder à toute société dirigée par des membres de ce groupe familial et dont le capital social et les droits de vote sont détenus exclusivement par ces derniers.

En outre, et sous réserve là encore du respect des dispositions légales applicables à certaines formes sociales, les statuts peuvent subordonner l'entrée des héritiers ou légataires au capital de la société à un agrément préalable. L'agrément donné n'est pas nécessai-

« La clause d'inaliénabilité, qui a pour objet d'interdire la cession ou la transmission des droits sociaux sur lesquels elle porte, est par ailleurs un outil efficace pour maintenir les équilibres existants et assurer la pérennité de la société. »

rement global, et peut être accordé à certains héritiers ou légataires et refusé à d'autres.

Jusqu'à l'obtention de l'agrément, l'héritier ou le légataire concerné n'est pas associé. Dès lors, il convient de préciser dans les statuts le sort des parts sociales ou actions de l'associé défunt pour la période comprise entre le décès et la décision d'agrément. Il peut être prévu, par exemple, que les parts resteront indivises (avec représentation par un mandataire commun choisi parmi les associés survivants), ou qu'elles seront momentanément « neutralisées » et ne seront ainsi pas prises en compte dans le calcul du quorum et de la majorité requise pour l'adoption des décisions.

On entend par « héritier » toute personne venant à la succession du défunt, soit directement, soit par représentation (cas, par exemple, des petits-enfants lorsque leur père ou leur mère, héritier du défunt, est lui-même décédé ou renonçant). Dans les sociétés civiles, le conjoint de l'associé décédé qui reçoit les parts sociales en vertu d'une donation entre époux est assimilé au « légataire » au regard de l'article 1870 du Code civil : il convient ainsi de préciser

si ce dernier est soumis ou non à l'agrément. En effet il a été jugé qu'une clause des statuts d'une société civile de famille qui prévoyait que les héritiers « en ligne directe » d'un associé décédé doivent être agréés avant de devenir associés était également applicable au conjoint survivant du défunt : il ne pouvait être déduit du silence des statuts sur l'agrément des autres héritiers que ces derniers ne sont soumis à aucun agrément¹.

Le droit de préemption peut également permettre de maintenir le caractère familial de la Société, celui-ci pouvant être consenti au profit de l'ensemble des membres d'une famille, ou d'une branche de celle-ci, pour contribuer à maintenir un équilibre au sein même de la famille qui détient le contrôle de la société.

La clause d'inaliénabilité, qui a pour objet d'interdire la cession ou la transmission des droits sociaux sur lesquels elle porte, est par ailleurs un outil efficace pour maintenir les équilibres existants et assurer la pérennité de la société. Il convient enfin de prêter une attention particulière aux mots qui sont employés dans ces clauses restreignant les transferts de titres et de les définir au préalable. Il est important, notamment, qu'une clause restreignant les transferts de titres puisse non pas simplement viser la simple « cession » qui implique une contrepartie en numéraire mais bien les « transferts » au sens large et inclure dans la définition ceux résultant de la conséquence d'un changement de régime matrimonial, de la liquidation de la communauté entre époux, d'une succession ou encore d'une donation.

Cette liste de clauses, non exhaustive, constitue un simple aperçu des aménagements rédactionnels possibles et des précautions à prendre pour préserver le caractère « familial » des sociétés qui s'en prévalent et qui en font leur ADN. ■



Par **Caroline Buyse**, avocat conseil en corporate/ fusions et acquisitions. Elle conseille les entreprises françaises et internationales sur des opérations de restructurations (fusions, apports, etc.), d'acquisitions, de management package et plus généralement sur toutes questions de droit des sociétés pour des clients issus de secteurs divers. caroline.buyse@cms-fl.com

1. CA Paris 29-6-2011 n° 10/12355 : RJDA 1/12 n° 60 et, sur pourvoi, Cass. com. 6-11-2012 n° 11-25.058 F-D : RJDA 2/13 n° 130.

Les mécanismes de liquidité au sein des sociétés familiales

Il n'est pas rare que les membres de sociétés familiales peinent à céder leurs titres ou à acquérir des titres supplémentaires. Plusieurs mécanismes peuvent alors être envisagés afin d'offrir aux associés la liquidité qui leur fait défaut. Il convient toutefois d'anticiper certaines difficultés pour que les dispositifs mis en œuvre soient pleinement efficaces.

Mécanismes à envisager

Les membres d'une société familiale qui souhaitent céder ou acquérir des titres ont tendance à s'adresser directement aux autres associés, les liens familiaux permettant à l'offre de rencontrer la demande et, *in fine*, de créer un marché.

Il arrive cependant que les associés, bien que membres d'une même famille, ne se connaissent pas tous. C'est notamment le cas dans les sociétés familiales anciennes où, au fur et à mesure des générations, les titres peuvent être détenus par plusieurs dizaines, voire centaines, de personnes aux liens familiaux très lointains.

Dans ce cas, l'intermédiation de la société elle-même, qui, en tant que teneur de compte, dispose de la liste et des coordonnées des associés, peut s'avérer utile pour mettre en relation les candidats vendeurs et acheteurs. Toutefois, il est rare que, dans le cadre de ce marché primaire, l'offre corresponde exactement à la demande, de sorte qu'en pratique, il est nécessaire de faire intervenir une entité qui peut jouer, à titre subsidiaire, le rôle « de caisse de rachat / de vente » pour fluidifier ce marché et lui permettre de fonctionner.

On pense immédiatement à la société émettrice, mais les contraintes applicables au rachat par la société de ses propres actions sont nombreuses.

Tout d'abord, ce rachat peut intervenir dans

le cadre d'une réduction de capital non motivée par des pertes, mais doit alors être proposé à tous les associés. Il ne permet donc pas d'atteindre l'objectif de faire sortir un ou plusieurs d'entre eux en particulier, sauf si les associés acceptent à l'unanimité de « réserver » le bénéfice de la réduction de capital à certains d'entre eux.

Ensuite, un tel rachat peut intervenir dans le cadre d'un programme de rachats d'actions mais, outre qu'elle doit servir des finalités bien précises, cette procédure présente l'inconvénient majeur d'imposer le recours à un expert indépendant qui fixe une fourchette de prix juridiquement contraignante. S'en remettre à une valeur déterminée par cet expert peut donc s'avérer risqué.

Enfin, quelle que soit la procédure de rachat utilisée, une SA ou une SAS ne peut détenir plus de 10 % de ses propres actions.

Compte tenu de l'ensemble de ces contraintes, il est rare que la société elle-même soit le véhicule le plus adapté pour jouer le rôle d'animateur de ce marché secondaire. En pratique, c'est souvent une autre société du groupe qui intervient à cet effet, dans les limites de ce

que prévoient les dispositions légales applicables en matière de participations croisées et de boucles d'autocontrôle.

Relevons enfin que vendeurs et acquéreurs sont juridiquement libres de s'accorder sur le prix de cession des titres. Néanmoins, dans le cadre de l'organisation d'un mécanisme de bourse interne, il peut être opportun de déterminer un prix de cession, ou une méthode de détermination, notamment via un expert, applicable à l'ensemble des transactions. Plus généralement, un règlement peut fixer l'ensemble des autres règles de fonctionnement de cette bourse interne : calendrier, règles applicables en cas de défaillance d'un vendeur ou d'un acquéreur, en particulier.

Difficultés à anticiper

Les mécanismes visant à offrir une liquidité satisfaisante sont porteurs de difficultés qu'il convient d'anticiper. Un soin particulier doit ainsi être apporté à la mise en œuvre du dispositif de bourse interne déjà évoqué. Il importe en effet d'assurer la conformité de ce mécanisme à la réglementation, singulière-

« Il est rare que la société elle-même soit le véhicule le plus adapté pour jouer le rôle d'animateur. »



Par **Virginie Corbet-Picard**, avocate associée en corporate/ fusions et acquisitions. Elle intervient pour le compte de groupes de sociétés, de fonds d'investissement et de managers sur toutes questions de droit des sociétés, notamment dans le cadre d'opérations de réorganisations intra-groupe ou de restructurations dans un contexte de rapprochement d'entreprises ou de fusions-acquisitions.
virginie.corbet-picard@cms-fl.com



Jean-Charles Daguin, avocat conseil en corporate/ fusions et acquisitions. Il intervient principalement en droit des sociétés auprès de groupes dans le cadre d'opérations de restructurations, mais aussi sur des opérations de fusions-acquisitions, notamment dans un contexte international.
jean-charles.daguin@cms-fl.com

rement stricte, relative aux offres au public. Deux impératifs doivent ainsi être respectés pour soustraire les associés, et la société elle-même, aux exigences réglementaires.

Dans un premier temps, il conviendra de structurer le mécanisme de bourse interne de sorte qu'il ne reçoive pas la qualification d'offre au public.

Deux dispositions du règlement 2017/1129/UE « Prospectus » méritent ici d'être rappelées. L'article 2.d, tout d'abord, qui définit l'offre au public de titres comme « *une communication adressée sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit à des personnes et présentant une information suffisante sur les conditions de l'offre et sur les titres à offrir, de manière à mettre un investisseur en mesure de décider d'acheter ou de souscrire ces [titres]* ». L'article 5.1 alinéa 1^{er}, ensuite, selon lequel toute revente ultérieure de titres ayant fait l'objet d'une offre au public relevant d'un « placement privé » (voir ci-dessous) est considérée comme une offre distincte, constitutive d'une offre au public lorsque les critères de qualification précités sont réunis.

Ces textes exigent dès lors que la bourse interne comprenne deux étapes distinctes. D'une part, chaque associé souhaitant céder des titres devra adresser son offre de vente à une entité dédiée : l'offre étant faite à une seule personne, le critère de « *communication adressée à des personnes* » ne sera pas satisfait. D'autre part, chaque associé souhaitant acquérir des titres devra adresser une offre d'achat à ladite entité : cette dernière ne procédant à aucune offre de vente, le critère de « *communication [mettant] un investisseur en mesure de décider d'acheter des titres* » ne sera pas davantage rempli.

Dans un second temps, à défaut d'avoir pu écarter la qualification précitée, il convien-

dra de structurer le mécanisme de bourse interne pour qu'il ne donne pas lieu à la publication d'un document d'offre au public.

Ce document, tout d'abord, peut prendre la forme d'un prospectus. En effet, l'article 3.1 du règlement européen impose aux personnes procédant à une offre au public de titres de publier un tel prospectus devant être approuvé par l'AMF. Toutefois, l'article 1.4.a à d dispense de publication les personnes procédant à une offre constitutive d'un « placement privé ». Cette dispense commande ainsi à chaque associé souhaitant céder des titres de procéder à une offre de vente qui, soit est adressée à des investisseurs qualifiés ou à moins de 150 personnes autres que des investisseurs qualifiés, soit porte sur des titres d'une valeur nominale d'au moins 100 000 euros ou pour un montant d'au moins 100 000 euros par investisseur.

Le document d'offre, ensuite, peut prendre la forme d'un document d'information synthétique. Ainsi, les articles L. 412-1, IV du Code monétaire et financier et 212-43 et suivants du règlement général de l'AMF imposent aux personnes procédant à une offre au public de titres non cotés inférieure à 8 millions d'euros d'établir un tel document d'information synthétique devant être transmis à l'AMF. Cependant, la Position-recommandation AMF n° 2020-06 dispense d'établissement les personnes procédant à une telle offre relevant d'un « placement privé ». Cette dispense exige ainsi que chaque associé souhaitant céder des titres procède à une offre de vente qui répond à au moins l'une des quatre conditions précitées.

Terminons en rappelant qu'il est en pratique fréquent que les membres de sociétés familiales concluent entre eux un pacte Dutreil en application de l'article 787 B du CGI. Ce pacte, qui permet de réduire significativement l'as-

« Un soin particulier doit être apporté à la mise en œuvre d'un dispositif de bourse interne. »

siette des droits de mutation à titre gratuit dus en cas de transmission de titres par voie de donation ou de succession, emporte néanmoins des contraintes, tenant notamment à des engagements de conservation, qu'il convient de prendre en compte lors de la mise en place d'une bourse interne. ■



Et **François Gilbert**, docteur en droit, avocat conseil au sein du département doctrine juridique. Il intervient en droit des sociétés et droit des marchés financiers. francois.gilbert@cms-fl.com

La clause dite de conscience : outil de sécurisation des dirigeants d'entreprises familiales

Dans les entreprises familiales, la qualité même des personnes qui les dirigent ou les détiennent peut constituer une condition essentielle de l'engagement de membres de l'équipe de direction. Il n'est ainsi pas inhabituel de voir des dirigeants acceptant de rejoindre une entreprise familiale solliciter une garantie contractuelle afin de bénéficier d'une protection spécifique en cas de changement d'actionariat ou de management de ces entreprises compte tenu, parfois, de leur forte singularité.

La première de ces garanties peut être, relativement classiquement, une clause dite « parachute » assurant au dirigeant le bénéfice d'une indemnité au montant prédéterminé au cas où le nouvel actionnaire ou les nouveaux dirigeants décideraient de mettre fin à ses fonctions. Un second type de disposition peut consister à accorder le droit au dirigeant de solliciter la rupture de son contrat en cas de cession du groupe et/ou de changement substantiel dans sa gouvernance, avec là encore le versement d'une indemnité au montant prédéterminé.

Une clause admise par la jurisprudence

Si ce type de clause n'est pas précisément encadré par le Code du travail, la Chambre Sociale de la Cour de cassation a eu l'occasion de préciser que celle-ci devait être justifiée au regard de l'importance des fonctions exercées par le salarié au sein de l'entreprise, de sa place, mais également de la nature de ses activités¹. Il s'agit ainsi d'un engagement devant être principalement réservé aux cadres de direction ou à des fonctions « clefs ».

Cet engagement ne doit en outre pas faire obstacle à la résiliation unilatérale du contrat

« Si ce type de clause n'est pas précisément encadré par le Code du travail, la Chambre Sociale de la Cour de cassation a eu l'occasion de préciser que celle-ci devait être justifiée au regard de l'importance des fonctions exercées par le salarié au sein de l'entreprise, de sa place, mais également de la nature de ses activités. »

par l'une ou l'autre des parties : l'employeur ou le salarié ne peuvent renoncer par avance à l'application du droit commun de la rupture du contrat de travail et donc être entravés dans leur liberté de le résilier².

Enfin, la rédaction de la clause doit veiller à éviter tout départ qui pourrait être qualifié d'abusif, et donc éviter une trop grande imprécision du cas de déclenchement. Il en résulte la nécessité de définir et d'objectiver très précisément l'événement susceptible de causer la rupture et les conditions de mise en œuvre de la clause.

La nécessité de définir précisément les cas de déclenchement et de mise en œuvre

Il est d'abord envisageable, dans le contrat de travail ou par avenant à celui-ci, de prévoir les conditions de la rupture à l'initiative de l'employeur par la voie du licenciement suite à une demande expresse du salarié. Cette première solution n'est cependant pas pleinement satisfaisante dans la mesure où elle ne permet pas de sécuriser par avance le motif du licenciement et, partant,

d'éteindre à l'avance tout litige résultant de la rupture du contrat.

C'est la raison pour laquelle semble préférable une seconde solution qui consiste dans l'engagement de l'employeur à consentir, à certaines conditions, une rupture conventionnelle. Une telle clause peut alors prévoir le montant de l'indemnité spécifique à verser lors de la rupture, lequel ne peut être inférieur au montant de l'indemnité légale ou conventionnelle de licenciement, ainsi que, s'il y a lieu, la durée de cet engagement. Certes cette solution semble méconnaître le droit de rétractation inhérent à la rupture conventionnelle qui est reconnu aux deux parties mais que le principe de la bonne foi contractuelle pourrait commander à l'employeur, dans ce cas précis, de ne pas exercer.

Il apparaît donc au vu de ces développements que les groupes familiaux peuvent mobiliser ce type d'engagement pour attirer des talents qui auraient besoin d'être rassurés quant aux conséquences de l'évolution du capital de l'entreprise sur leur propre situation. ■



Par **Pierre Bonneau**, avocat associé en droit du travail et protection sociale. Il est notamment le conseil de plusieurs établissements bancaires et financiers et intervient régulièrement sur des opérations de rapprochement ou de cession d'entreprises.
pierre.bonneau@cms-fl.com

1. Cass. soc., 26 janv. 2011, n° 09-71.271 et 10 avr. 2013 précité.
2. Article L1231-4 Code du travail.

Pacte Dutreil et gouvernance : les défis de la transmission démembrée sur la gestion des pouvoirs

La conclusion d'un pacte Dutreil permet de faciliter les transmissions d'entreprise, le plus souvent familiales, en les faisant bénéficier d'une exonération de droits de donation ou de succession de 75 %.

Lorsque la donation porte sur la seule nue-propriété des titres transmis, l'usufruit étant conservé par le donateur, elle n'est toutefois éligible au régime du pacte Dutreil qu'à la condition que les droits de vote de l'usufruitier soient statutairement limités aux décisions relatives à l'affectation des bénéfices.

Ni l'article 787 B du Code général des impôts, ni la doctrine administrative n'apportent de précisions quant aux contours de cette obligation qui représente une contrainte non négligeable pour le chef d'entreprise, *a fortiori* dans un contexte transactionnel.

Dans plusieurs jugements inédits du 23 septembre 2024¹, le Tribunal Judiciaire de Paris est venu définir le champ d'application temporel de cette condition et rappeler le caractère essentiel de celle-ci.

Les juges ont en effet considéré, à propos d'une société luxembourgeoise dont les titres avaient fait l'objet d'une donation en nue-propriété deux ans auparavant, que l'absence de reprise de la mention limitant les pouvoirs de l'usufruitier, dans les statuts de cette société luxembourgeoise, à l'occasion de son transfert de siège, contrevenait aux conditions posées pour le bénéfice du régime du pacte Dutreil.

Les arguments invoqués par les parties, qui (i) justifiaient que la mention limitant les pouvoirs de l'usufruitier à l'affectation des bénéfices figurait bien dans les statuts origi-

« La limitation des pouvoirs de l'usufruitier est une contrainte qui s'inscrit dans la durée et dont les enjeux doivent être soigneusement mesurés. »

naux, applicables à la date de la transmission, et (ii) démontraient qu'en pratique, le droit luxembourgeois limitait le droit de vote de l'usufruitier aux décisions concernant l'affectation des bénéfices, n'ont pas été retenus par les juges.

Le Tribunal Judiciaire de Paris a remis en cause l'exonération appliquée en jugeant que l'absence de précision sur la durée d'application de la clause limitant les droits de vote ne saurait s'entendre comme permettant de redonner à l'usufruitier l'ensemble des droits de vote après la transmission.

Cette série de décisions, inédites à notre connaissance, vient confirmer, au moins partiellement, la position retenue de longue date par l'administration. Celle-ci avait en effet considéré dans une ancienne réponse ministérielle de 2010², non reprise au BOFIP, qu'en matière de pacte Dutreil, les restrictions statutaires applicables à l'usufruitier devaient être maintenues aussi longtemps que l'usufruit. Elle avait à ce titre refusé

d'admettre la possibilité pour le donateur de revenir au statu quo ante, en recouvrant l'ensemble des droits de vote à l'issue de la période d'engagement, y compris en présence d'enfants mineurs.

Si la position de l'administration, qui consiste à faire perdurer la restriction des droits de vote de l'usufruitier sans limite de temps, n'est pas exempte de critique, les jugements récents du Tribunal Judiciaire de Paris sont l'occasion de rappeler qu'une transmission est susceptible d'emporter des conséquences diverses en matière de gouvernance, dont il convient d'anticiper les enjeux avec précision, *a fortiori* dans un contexte transactionnel de dilution du pouvoir de décision du chef d'entreprise.

Les instruments juridiques permettant d'aménager la gouvernance dans un sens favorable au donateur, *via* par exemple la conversion ou l'émission d'actions de préférence (incluant ou non une *golden share*) ou *via* l'insertion de clauses dérogatoires aux statuts dans un pacte d'associés, seront dans ce contexte à manier avec une extrême prudence, *a fortiori* depuis l'entrée en vigueur du mini-abus de droit de l'article L64 A du livre des procédures fiscales, s'agissant des actes passés ou réalisés à compter du 1^{er} janvier 2020.

La restriction ne concernant toutefois que les seuls titres transmis sous le bénéfice du régime du pacte Dutreil, la pertinence de l'application de ce régime à la transmission envisagée et/ou l'étendue de son périmètre seront à apprécier par le chef d'entreprise à l'aune du pouvoir de décision qu'il souhaite conserver et des exigences de ses investisseurs. ■



Par **Christophe Lefaillet**, avocat associé en corporate/fusions et acquisitions et en fiscalité (droits d'enregistrement et IFI). Il intervient particulièrement dans les opérations de réorganisations de groupe de sociétés et de fusions-acquisitions. christophe.lefaillet@cms-fl.com



Et **Clémence Darné-Lajoux**, avocate conseil en droit fiscal. Elle conseille les dirigeants en matière de fiscalité des entreprises et du patrimoine, sur toutes les opérations exceptionnelles touchant leur patrimoine professionnel (restructurations, croissance externe, transmission d'entreprises). clemence.darne-lajoux@cms-fl.com

1. Tribunal Judiciaire de Paris, 9^e ch. 1^{ère} section, 23 septembre 2024, n°08754, 08757, 08759, 08763, 08765, 08768, 08772, 08775, 08776, 08779.
2. Rep. Min. n°80202 : JOAN 21 décembre 2010, Roubaud.

Hamon : stop ou encore ?

Les entreprises dont l'effectif est de moins de 250 salariés et dont le chiffre d'affaires annuel n'excède pas 50 millions d'euros ou dont le total de bilan n'excède pas 43 millions d'euros, ayant ou non un comité social et économique, sont tenues à une obligation d'information des salariés préalablement à la mise en œuvre d'un projet de cession de fonds de commerce ou de plus de 50 % des parts sociales, des actions ou des valeurs mobilières donnant accès à la majorité du capital.

En effet, en vertu de la loi du 31 juillet 2014 n°2014-856 dite loi « Hamon » en cas de projet d'opération de vente, les salariés doivent être informés de la possibilité qu'ils ont de présenter une offre d'achat de leur entreprise. Les entreprises de 50 salariés et plus, dotées d'un CSE doivent informer les salariés au plus tard au cours de l'information et de la consultation du CSE sur l'opération. Les autres entreprises doivent informer les salariés par tout moyen, celui-ci devant tout de même permettre de conférer date certaine à la transmission de l'information, objet de l'obligation. En cas de manquement, une amende civile est prévue par les textes, dont le montant est plafonné à 2 % du montant de la vente.

Dix ans après son entrée en vigueur, la loi « Hamon » continue de donner lieu à de nombreux débats et fait toujours l'objet de questions sans réponses claires quant à son champ d'applications. Récemment, la question de son applicabilité s'est posée dans le cadre de la cession d'une participation majoritaire dans le capital d'une SARL ou d'une SA détenue en indivision par plusieurs associés ou actionnaires. L'Association

« Les interrogations et les incertitudes quant à l'application de la loi Hamon demeurent, comme le démontre la position de l'Ansa et ce, principalement en raison de la rédaction lacunaire du texte. »

nationale des sociétés par actions (Ansa), a pris position sur la question dans un avis du 6 juin 2024 (n° 24-026). Selon son analyse, des titres ou une participation, détenus en indivision, peuvent être assimilés à une « entité » indissociable puisque leur cession ne peut intervenir qu'avec l'accord de tous les indivisaires, en un seul bloc, et lors d'une cession unique. Ainsi, l'Ansa recommande l'application de la loi Hamon dans ce contexte. Une telle approche se justifie, d'une part, par la fidélité à l'esprit du texte de la loi Hamon dont la vocation est de faire bénéficier le plus grand nombre de salariés de la possibilité de racheter leur entreprise, et d'autre part par la nécessité de rester prudent (eu égard au montant potentiel de l'amende encourue).

Les interrogations et les incertitudes quant à l'application de la loi Hamon demeurent, comme le démontre la position de l'Ansa et ce, principalement, en raison de la rédaction lacunaire du texte. La pertinence même du dispositif fait débat, ce dernier complexifiant et ralentissant inutilement les opérations. La présentation du projet de la loi de simplification de la vie économique porté par Bruno Le Maire en avril dernier prévoyait une adaptation du texte de la loi Hamon

réduisant le délai d'information préalable. A l'occasion de l'examen du projet de loi, interrompu par la dissolution de l'Assemblée nationale, le Sénat a adopté un amendement supprimant intégralement le dispositif de la loi Hamon, allant ainsi plus loin encore que la proposition initiale. Le texte est à présent renvoyé à l'Assemblée nationale et en attente de son examen par la commission spéciale constituée à cet effet qui devrait intervenir entre la fin de l'année 2024 et le début de 2025. ■



Par **Caroline Froger-Michon**, avocat associé en droit du travail et protection sociale. Elle conseille de grands groupes français et internationaux, notamment dans le cadre de problématiques relatives aux restructurations et aux aspects sociaux des opérations de fusions-acquisitions.
caroline.froger-michon@cms-fl.com



Et **Jehane Azzouzi-Clausel**, juriste en droit social.
jehane.azzouzi-clausel@cms-fl.com

Pas de contrôle européen des concentrations « sous les seuils »

Lorsqu'elles dépassent certains seuils, généralement exprimés en chiffre d'affaires ou en parts de marché, les opérations de concentration doivent faire l'objet d'un examen préalable par une autorité de concurrence. Pendant longtemps, l'opinion dominante était qu'en dessous des seuils, les autorités de concurrence ne pouvaient exercer un quelconque contrôle sur une opération. Néanmoins, le rapprochement en septembre 2020, d'Illumina (société américaine spécialisée dans le séquençage génétique) et de Grail (star-up américaine de biotechnologie développant des tests sanguins pour le dépistage précoce du cancer) allait rebattre les cartes.

Dans cette affaire, Grail qui était une entreprise récente et prometteuse ne réalisait pas encore de chiffre d'affaires de sorte que l'opération était située en dessous des seuils européens et nationaux.

Désireuse de pouvoir appréhender les acquisitions d'entreprises émergentes à fort potentiel concurrentiel dans les secteurs de l'innovation numérique, de la santé ou des biotechs, la Commission européenne s'était emparée de cette occasion pour inviter les autorités nationales de concurrence à la saisir sur le fondement de l'article 22 du règlement 139/2004 applicable aux concentrations. Cet article 22 autorise les autorités

nationales de concurrence à demander à la Commission d'examiner toute concentration qui, sans être de dimension européenne, affecte le commerce entre les Etats membres et menace d'affecter de manière significative la concurrence sur le territoire du ou des Etats concernés. La Commission estimait alors que ce texte lui permettait d'examiner, à la demande d'un ou plusieurs Etats, une opération même si elle ne franchissait pas les seuils nationaux.

Si cette interprétation de l'article 22 constituait un revirement pour la Commission européenne, celle-ci avait été suivie dans son approche par le Tribunal de l'Union européenne.

A tort, puisque la Cour de justice de l'Union européenne (CJUE) a mis un coup d'arrêt à la volonté de la Commission européenne et d'autorités nationales de concurrence de contrôler des opérations sous les seuils. En effet, dans un arrêt de septembre 2024, la CJUE écarte toute possibilité de renvoi à la Commission européenne d'une opération de concentration dépourvue de dimension européenne par des autorités nationales de concurrence lorsque les seuils nationaux de contrôle ne sont pas atteints (CJUE 3/9/2024 aff. 611/22 P, Illumina/Grail).

C'en est donc fini de l'interprétation extensive de l'article 22, I du règlement 139/2004.

Retour à la case départ ?

La volonté des autorités de concurrence d'appréhender les opérations sous les seuils, notamment en cas de killer acquisitions, pourrait bien perdurer en s'appuyant sur d'autres outils.

D'une part, une révision des seuils de contrôle européens et/ou nationaux est toujours envisageable bien qu'en France, un projet de loi en cours d'examen devant le Parlement prévoit plutôt un rehaussement des seuils.

D'autre part, une opération de concentration sous les seuils de contrôle européen et nationaux peut être analysée par une autorité nationale de concurrence sur le terrain de l'abus de position dominante (CJUE 16 mars 2023, aff. C-449/21 Towercast) voire sur le terrain des ententes (Décision de l'Autorité de la concurrence française n° 24-D-05 du 15 mai 2024). Reste qu'un tel contrôle sur le fondement des pratiques anticoncurrentielles n'intervient qu'a posteriori alors que l'intérêt du droit des concentrations est de contrôler ex ante ces opérations.

Signe d'un non-renoncement : la Commission européenne a indiqué, le 29 novembre 2024, tout en retirant ses orientations de 2021 sur l'application du mécanisme de renvoi de l'article 22 à certaines catégories d'affaires, que ce retrait était sans préjudice de toute initiative future concernant les opérations impliquant des PME ou des ETI qui se situent en deçà des seuils nationaux applicables.

Sujet à suivre donc. Nul doute que l'actualité économique fournira d'autres exemples incitant les autorités de concurrence à faire preuve de créativité pour examiner des opérations qui échapperaient à leur contrôle. ■

« Pendant longtemps, l'opinion dominante était qu'en dessous des seuils, les autorités de concurrence ne pouvaient exercer un quelconque contrôle sur une opération. »



Par **Elisabeth Flaicher-Maneval**, avocat conseil au sein du département doctrine juridique. Elle intervient notamment en droit de la concurrence, droit de la consommation et droit européen.
elisabeth.flacher-maneval@cms-fl.com



Et **Vincent Lorieul**, avocat conseil en droit de la concurrence et droit européen, intervient devant les autorités administratives (Autorité de la concurrence, Commission européenne, DGCCRF) et les juridictions commerciales et civiles.
vincent.lorieul@cms-fl.com

Le mali mis à mal ?

La CAA de Paris vient de rappeler qu'un mali technique n'est pas un vrai mali, mais avec une précision discutable

Lorsque, dans le cadre d'une fusion ou d'une dissolution-confusion¹, la société absorbante détient des parts de la société absorbée, une telle opération peut générer au niveau de cet associé un boni ou un mali.

Ce boni ou mali est égal à la différence entre (i) la valeur des titres de l'absorbée au bilan de l'absorbante et (ii) l'actif net transmis par l'absorbée à l'absorbante. Si la différence est positive, il s'agit alors d'un boni, lequel peut ne pas être imposable en vertu du régime fiscal spécial des fusions. Si la différence est négative, le mali peut être « technique » ou « réel ». Il est dit « technique » à hauteur des plus-values latentes lorsque celles-ci sont

supérieures à l'actif net comptable reçu. Ledit mali ne vient ici pas dégrader le résultat de l'absorbante, car cette dernière doit affecter ledit mali aux actifs reçus en situation de plus-value latente. Mais, le mali est dit « réel » lorsque l'opération dégage une véritable moins-value au vu de la valeur réelle de l'actif net reçu. Cette moins-value est toujours soumise au régime fiscal qui lui est propre, comme en cas de cession desdits titres (à savoir, court ou long-terme). Cependant, ce vrai mali n'est jamais déductible à hauteur de l'actif net négatif reçu².

Dans une affaire que vient de juger la CAA de Paris, une société avait tenté de faire passer

un (incontestable) mali technique pour un vrai mali en le déduisant en totalité de son résultat fiscal, y compris à hauteur de l'actif net négatif³. La Cour a, à cette occasion, rappelé les règles susmentionnées. Mais, point intéressant, en réponse à un argument quelque peu confus du contribuable selon lequel le mali serait en réalité une charge, elle précise que la société ne démontre pas de son intérêt à la supporter (et donc la déduire), en ce qu'elle n'aurait pas pris des mesures afin de l'éviter. N'est-ce pas ici s'immiscer dans la gestion de l'absorbante ? Espérons qu'un pourvoi sera formé et que le Conseil d'Etat écartera cette dernière approche. ■

12



Par **Maxime Carpentier**, avocat en fiscalité. Il intervient tant en matière de fiscalité des entreprises et groupes de sociétés qu'en fiscalité des transactions.
maxime.carpentier@cms-fl.com

1. Article 1844-5 du Code civil.
2. Article 209, II bis du CGI.
3. CAA Paris, 14 novembre 2024, n° 23PA01527, Sté F'errarie (voir également le jugement TA Paris, 14 février 2023, n° 2000815).

CMS Francis Lefebvre

2 rue Ancelle 92522 Neuilly-sur-Seine Cedex
T +33 1 47 38 55 00
cms.law/fl



linkedin.com/company/cms-francis-lefebvre-avocats



@cms_fl

Option Finance

Supplément d'Option Finance Le mensuel n° 10 du 16 décembre 2024
Option Finance - 10, rue Pergolèse 75016 Paris - Tél. 01 53 63 55 55
SAS au capital de 2 043 312 € RCB Paris 343256327 -
Directeur de la publication : Jean-Guillaume d'Ornano
Service abonnements : 10, rue Pergolèse 75016 Paris - Tél. 01 53 63 55 58
Fax : 01 53 63 55 60 - Email : abonnement@optionfinance.fr
Impression : Megatop - Naintre
Papier 100 % PEFC (0 % recyclé), provenance = Autriche -
PTot = 0,04 kg/tonne -
N° commission paritaire : 0927 T 83 896
Dépôt légal à parution : ISSN 3036 - 8235



PEFC™ 10-31-1523 / Certifié PEFC / Ce produit est issu de forêts gérées durablement et de sources contrôlées. / pefc-france.org